

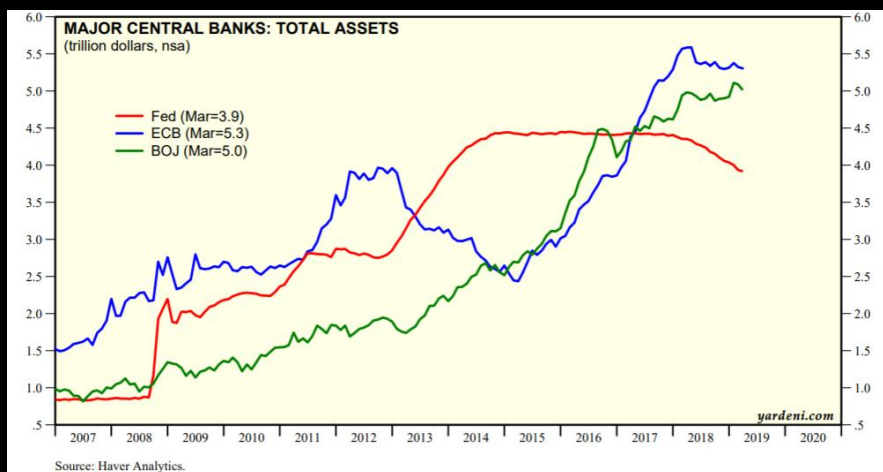
Renässans för amerikanska räntesänkningar och sedelpressar

Effekterna av 2008-09 års finanskris har under nära ett decennium visat sig i centralbankernas nollräntepolitik i kombination med kraftigt expanderande balansräkningar. I december månad 2015 inledde den amerikanska centralbanken Fed en första försiktig räntehöjning. Denna process har sedan fortsatt fram till idag då vi ser en räntenivå på 2,5 procent. (se graf)



Fed:s balansräkning nådde sin topp under januari 2015 då tillgångarna uppgick till \$4,5 biljoner. Sedan dess har tillgångarna krympt med \$ 0,6 biljoner ner till dagens \$3,9 biljoner. Koordinationen av de aktuella åtgärderna har lett fram till att den amerikanska penningpolitiken idag kan anses åtstramande.

Den japanska centralbanken Bank of Japan (BoJ) och euroländernas centralbank (ECB) har dock inte praktiserat samma återhållsamma strategi utan fortsatt att bedriva en nollräntepolitik i kombination med expansiva balansräkningar. (se graf)



Den amerikanska penningpolitiken har även haft genomslag i den globala ekonomin som nu tappat fart vilket tydligast framgår i USA. En del ekonomer menar att flera länder inklusive USA nu är på väg in i en recession.

Även om enskilda positiva rapporter ser dagens ljus så är en stor majoritet av de senaste månadernas nyheter av negativ art. Den amerikanska ekonomin befinner sig i en bekymmersam situation och brottas med djupgående strukturella problem vilket bekräftas inom en rad olika områden och visar sig i allt från privatekonomi till statsfinanser.

Misskötsel av kreditkort utgivna av bilföretag är de värsta sedan 2012 och fler amerikaner än någonsin tidigare ligger efter med avbetalningar på sina billån. Detta samtidigt som kreditkortsavskrivningar når sin högsta nivå på sju år.



Bostadsbyggandet har varit fallande sedan 2013 och börjar närma sig nivåerna som förekom i samband med finanskrisen.

Detaljhandelssektorn brottas även de med stora problem och redan under april månad hade fler butiker slagit igen än under hela 2018. Bedömare menar att så många som 12 000 butiker riskerar att läggas ner under 2019.



Det aktuella tillståndet förstärks även av att ordergången för tunga lastbilar (klass 8) har minskat med 57 procent jämfört med föregående år. Ett tecken på att behovet av varutransporter minskar markant.

Mycket av problemen härrör från 2008-09 års finanskris som medelamerikanen i praktiken aldrig återhämtat sig från. Fundament för detta visar sig bland annat i att över 95 miljoner amerikaner i arbetsför ålder inte är sysselsatta. Trots detta talar de officiella siffrorna om att endast runt 6 miljoner eller 3,6 procent är arbetslösa. Orsaken är att Bureau of Labor Statistics inte nyttjar de beräkningsgrunder som tidigare var brukligt fram till 1994.

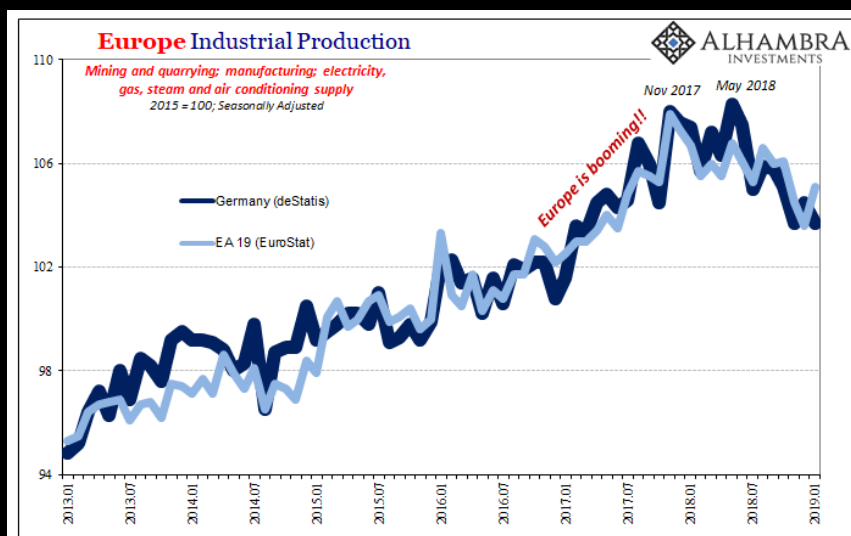
Ekonomen John Williams (t.h.) som driver bloggen *Shadow Government Statistics* menar att den egentliga arbetslöshetssiffran baserad på tidigare beräkningsgrunder idag är 21,2 procent. Likaledes menar Williams att den egentliga amerikanska inflationssiffran är 9,0 procent kalkylerad på tidigare beräkningsgrunder, inte dagens officiella 1,9 procent.



Till detta kommer att även den amerikanska regeringens upplåning är utom kontroll. Enligt de senaste beräkningarna uppgår det amerikanska budgetunderskottet till nära \$1,1 biljoner. Detta resulterar i att för varje \$100 i skatteinkomster åtgår \$17,20 enbart till att betala räntekostnaderna.



Den nedåtgående ekonomiska trenden visar sig även i Europa. Inte enbart syd-europeiska länder befinner sig nu i ekonomiska trångmål utan även Tyskland, Europas motor. Trots ECB:s ansträngningar sjunker nu Tysklands BNP. Som framgår av grafen nedan faller även hela eurosektorns industriproduktion.



Att den globala ekonomin inte mår bra verifieras även genom den aktuella handelsvolymen som sjunker i den snabbaste takten på flera decennier. (se graf)





För att bromsa den nedåtgående trenden i den globala ekonomin och en överhängande risk för en ny finanskris krävs omfattande åtgärder från de ledande centralbankerna, inte minst gäller detta Fed. Den amerikanska dollarn är ännu så länge den helt dominerande reservvalutan i den globala ekonomin och allvarliga störningar i den amerikanska ekonomin riskerar att snabbt depreciera den amerikanska dollarn.

Den amerikanska centralbanken står dock inför en svårlöst uppgift. Vid tiden för finanskrisens inledning låg den amerikanska räntenivån på 5 procent, det vill säga det förelåg en betydligt större möjlighet att med räntesänkningar elda på en snabbt krympande ekonomi än vad som idag är möjligt. Allvarliga recessioner har historiskt krävt 3 – 6 procentenheters sänkning av styrräntan.



En första åtgärd från Fed:s sida är att man under september månad 2019 kommer att upphöra med reduktionen av sin balansräkning. Tidigare i år klargjorde Fed att det inte är aktuellt med någon räntehöjning under 2019 och sannolikt inte heller 2020.

Efter att USA annonserat höjda tullavgifter mot Kina och den senare svarat med samma mynt kommer amerikanen att drabbas av högre importpriser. Åtgärderna riskerar att snabbt minska den inhemska konsumtionen vilket kan få Fed att slutligen tvungas till räntesänkningar i ett försök att hålla uppe efterfrågan.



Då marginalen för effektiva räntesänkningar är relativt liten finns en överhängande risk för att Fed även tvungas återgå till någon form av QE (nyttjande av digitala sedelpressar).

John Williams igen:

Om de (Fed) upphör med räntehöjningarna och tvungas gå tillbaka till någon form av QE (trycka pengar) kommer detta att drabba dollarn mycket hårt. Utländska investerare kommer då att bedöma dollarn som vikande och lämna valutan. Detta kommer att resultera i en kraftig utförsäljning på aktiemarknaden. Så vilken väg Fed än väljer så skapar detta ett dilemma för dem själva beroende på det sätt på vilket de räddade banksystemet 2008-09. I nuläget finns det för dem ingen lätt väg ut ur detta problem.



Det huvudsakliga underliggande problemet med den globala ekonomin är den enorma kreditgivning som skett under de senaste decennierna. Ekonomen och författaren Richard Duncan (t.h.) har nyligen gjort analysen att världens totala skuld nu närmar sig \$300 biljoner. Vi skall då komma ihåg att total kredit är lika med total skuld.



Duncan påpekar att den globala kreditgivningen ökade fram till för ett par år sedan. Trots rekordlåga räntor växer nu inte längre den globala skulden. Under 2015 minskade skulden i USA, Kina, Euro-området, Japan och Storbritannien med tillsammans 4 procent (mätt i amerikanska dollar.) Den svaga skuldutväxten förklarar varför den globala ekonomiska tillväxten är så svag menar Duncan.



Här sätter Duncan fingret på den ömma punkten. Om räntorna någonsin kommer att stiga igen blir kostnaderna för hanterandet av denna skuld att bli outhärdlig. Eftersom krediterna inte längre ökar tillräckligt snabbt för att driva den globala tillväxten, trots rekordlåga räntor, kommer skulden att krympa och en global recession riskera att övergå i en depression.

Av detta förstår vi också att precis vad John Williams påpekar så är risken överhängande att om Fed tvingas till någon form av nya QE-åtgärder så kan hela den globala ekonomin hamna i utförsbacke på ett betydligt mer sluttande plan än vid den förra finanskrisen. En sådan politik skulle i förlängningen även kunna leda till hyperinflation.



Även IMF flaggar nu för att den globala tillväxten blir den lägsta sedan finanskrisen. Organisationen uppmanar även regeringar att ta kontroll över sina skuldsättningar innan nästa recession.

Om den nu aktuella oron i den globala ekonomin är inledningen på större skakningar är för tidigt att säga. Oddsens för att de globala krediterna/skulden inte kommer att få negativa konsekvenser på ekonomin under den närmsta tiden får dock bedömas som mycket små.



/Rune